

Tilburg University

De Covid-19 crisis: "This time is really different" of toch niet?

van Dalen, Harry

Published in:
Me Judice

Publication date:
2020

[Link to publication in Tilburg University Research Portal](#)

Citation for published version (APA):

van Dalen, H. (2020). De Covid-19 crisis: "This time is really different" of toch niet? *Me Judice*, 12.
<https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/de-covid19-crisis-this-time-is-really-different-of-toch-niet>

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

De Covid-19 crisis: “This time is really different” of toch niet?



Me Judice, 25 april 2020, www.mejudice.nl

Harry van Dalen

Economen en journalisten buitelen over elkaar heen met beweringen dat de huidige crisis de zwaarste crisis sinds mensenheugenis is. Om de huidige crisis onder de loep te nemen, zet Harry van Dalen de cijfers op een rijtje voor de Verenigde Staten. De heersende onzekerheid maakt deze crisis uniek in de geschiedenis. Hoe beleidsmakers en in het geval van de VS, Donald Trump, met deze fundamentele onzekerheid omgaan zal naar zijn mening van groot belang zijn voor de uitkomst van de Covid 19-crisis.

Een zware crisis

Een crisis lijkt in het begin altijd in slow motion te verlopen. Pas op het moment dat je het doorhebt, versnelt de film naar 'real time' en voltrekt zich een reeks van ongelukkige gebeurtenissen waar geen einde aan lijkt te komen. Er gebeurt iets in een hoek van de wereld waarvan je denkt dat het jouw land, jouw organisatie, jouw baan, of jouw familie niet raakt, maar voor je het weet worden de gevolgen met de dag zichtbaarder. De corona crisis of Covid-19 crisis is zo'n crisis. De bron van het Covid-19-virus waarde rond in Wuhan, waar het voor een Chinese epidemie zorgde, maar toen het in Italië werd aangetroffen sloeg de angst bij menig viroloog om het hart. Niet bij de gemiddelde Nederlandse burger, maar dat veranderde snel toen het in Noord-Brabant werd aangetroffen. West-Europa werd snel veroverd door het virus en als laatste sloeg het virus aan in de Verenigde Staten. Op het moment dat de economie besloot tot een 'lockdown' werd snel duidelijk dat het op slot gooien van de economie voor een flinke klap zou zorgen. Wie een economie in een staat van 'lockdown' brengt, doet eigenlijk iets dat sterk op een tijdelijke coma lijkt (Krugman, 2020). Je wilt de patiënt in leven houden en daarvoor moet alles wijken. Geld mag geen rol spelen. Wanneer de patiënt weer op eigen kracht kan ademen is het goed om

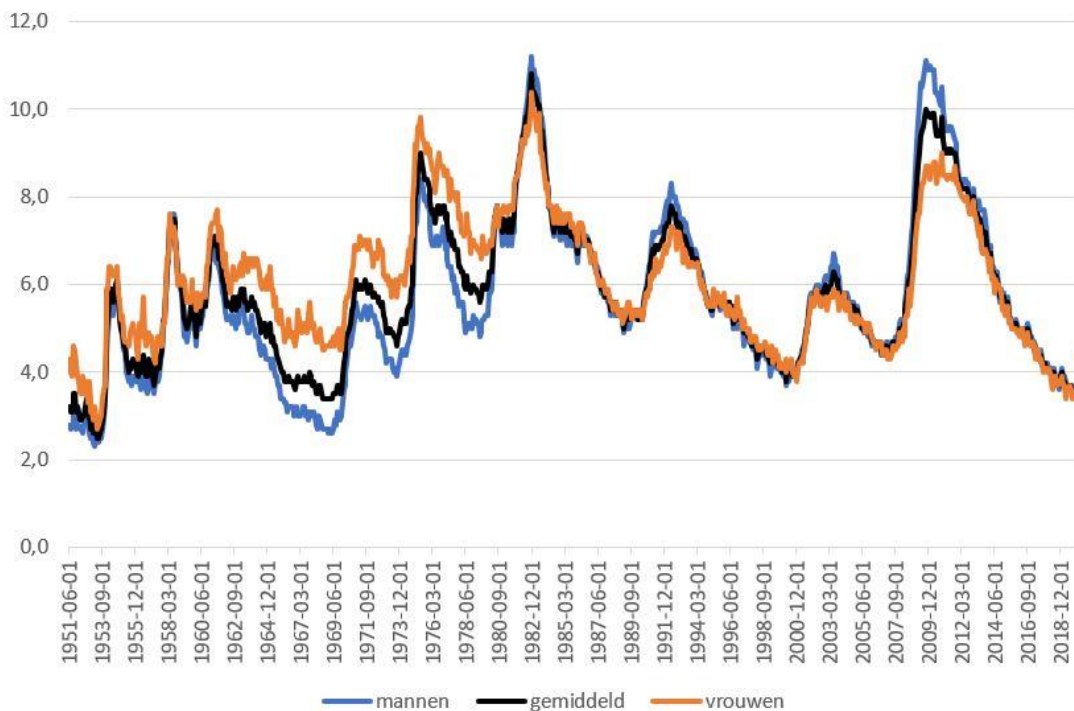
de coma langzaam doch zeker te beëindigen. En op dit punt hebben beleidsmakers en economen als adviseurs niet veel te zeggen en hebben medische specialisten en wetenschappers het woord. Waar economen wel wat over kunnen zeggen is welke consequenties een pandemie heeft en wat een verstandige beleidsreactie is gegeven de ervaringen van vorige crises. De grote vraag is uiteraard of de ervaring van vorige crises geldt.

Nog meer dan andere crises lijkt deze crisis alle andere te overtreffen. Volgens Ken [Rogoff](#) lijkt de huidige crisis iedere crisis van de afgelopen 150 jaar te overtreffen. Dat zijn krasse woorden. Maar is het echt zo? Hieronder wil ik een poging wagen om een 'reality check' te krijgen (en te geven) van hoe ernstig de zaken er voorstaan en om de zaak behapbaar te maken bekijk ik de staat van de Verenigde Staten (VS), een land dat nog steeds een bepalende stem heeft in de wereld. Het is echter ook een land in verval, een land waar het onconventionele monetaire beleid het nieuwe normaal is geworden en daarmee riskante trekken vertoont. En last but not least, het is een land dat zijn lot in handen heeft gegeven van een 'crackpot'. Ondanks dit alles zijn de VS nog altijd een factor van belang in de wereld, ook al wordt er steeds meewariger naar dit land gekeken. Het is tekenend dat Nobelprijswinnaar [Joe Stiglitz](#) de reactie van de Amerikaanse overheid als dat van een derdewereldland kwalificeert: "The safety net is not adequate and is propagating the disease. There is very weak unemployment insurance and people don't think they can rely on it." (*The Guardian*, 22 april 2020).

Hoe erg is de klap?

De afgelopen weken werd de VS ruw wakker geschud wat het betekent wanneer het land op slot gaat. De aanspraken op een werkloosheidsuitkering schoten omhoog en waren nauwelijks in gewone grafieken te vangen. De afgelopen vier weken hebben 22 miljoen werknemers een aanvraag voor een werkloosheidsuitkering gedaan. En het getal wordt nog enigszins vertekend omdat het aantal 'ontmoedigde werknemers' zich hebben teruggetrokken van de arbeidsmarkt.

Figuur 1: Werkloosheidspercentage Verenigde Staten, mannen en vrouwen, 1951-maart 2020

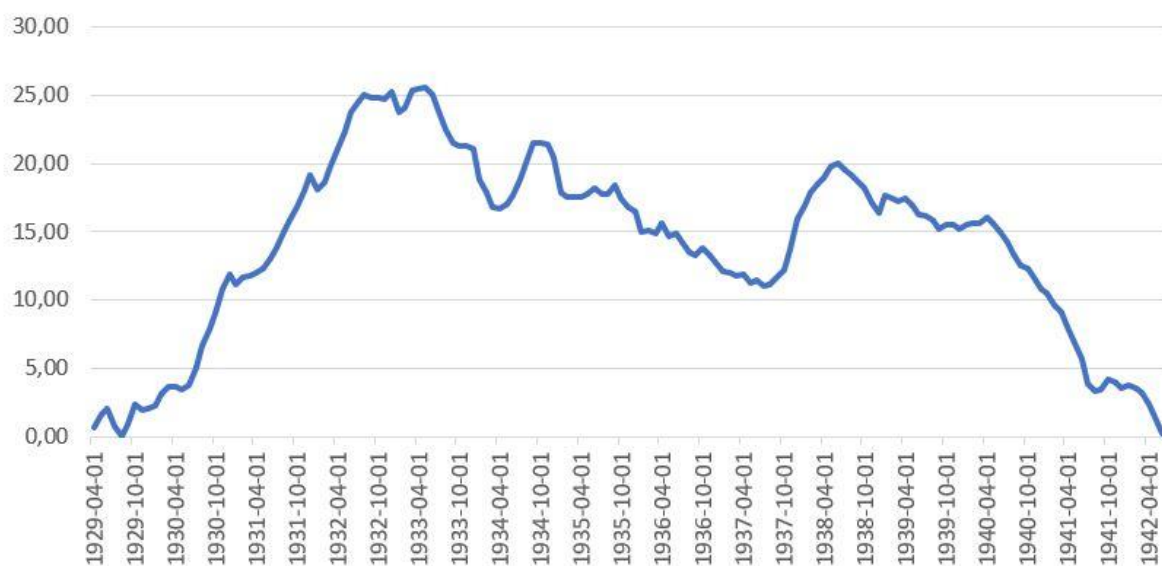


Bron: [FRED](#), 2020

Voor het historische perspectief op de werkloosheidsontwikkeling is het goed om de naoorlogse periode in kaart te brengen (zie figuur 1) en dan ziet het er weliswaar nog redelijk uit. De werkloosheid voor maart schoot omhoog van 3,5 procent in februari naar 4,4 procent in maart van dit jaar (en het wachten is op de aprilcijfers). Voor een maand is dat een forse stijging en de voorspellingen van experts voor de iets langere termijn variëren van 12% tot 15% ([Forbes, 31 maart 2020](#))

Is dat veel? Voor de naoorlogse Amerikaanse economie is dat gigantisch. Zijn dat een historisch gezien unieke getallen? Niet echt als we naar de Grote Depressie kijken (figuur 2). Dan zien we een werkloosheidspercentage dat van praktisch nul in 1929 naar 25 procent in 1932 gaat. Dat hoge percentage is vooralsnog een percentage waar menig economisch bureau zich nog niet aan wil wagen, hoewel sommige economen en ook de Federal Reserve van St. Louis met een ruige berekeningen komen dat als iedereen werkloos wordt die door de 'lockdown' niet kan doorgaan met werken dat het percentage in de buurt van de 30 procent komt.

Figuur 2: Werkloosheid (percentages) Verenigde Staten, 1929-1942



Bron: [Fred](#), 2020

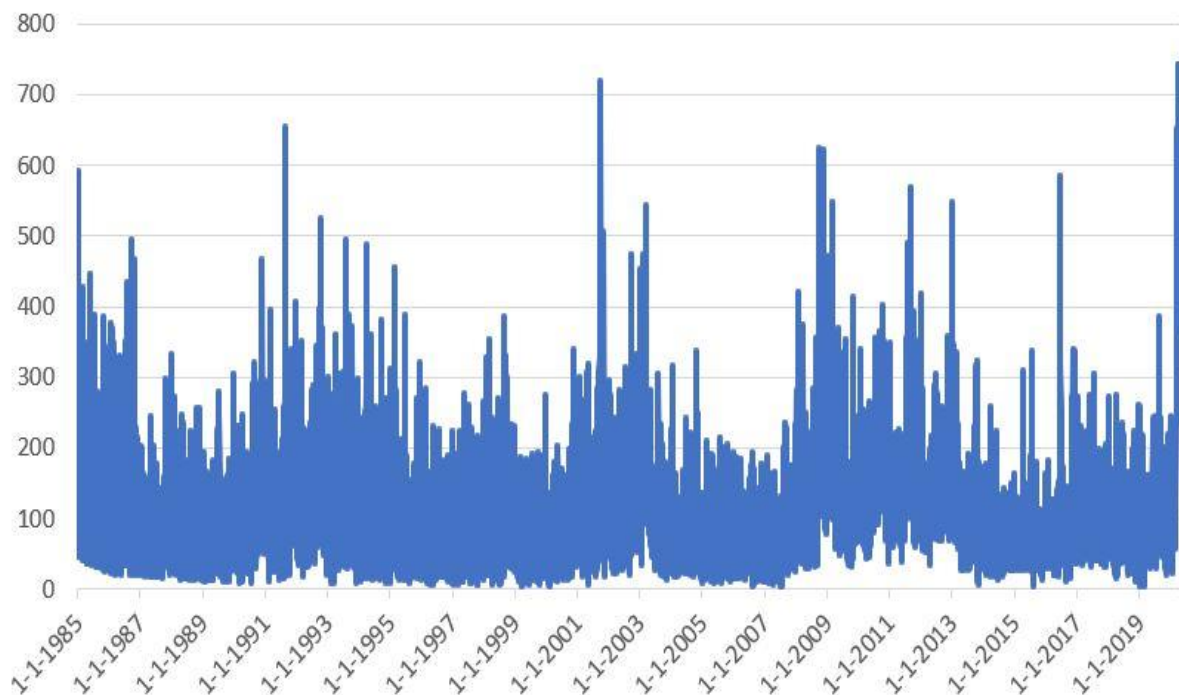
Onzekerheid troef

Het belangrijkste gegeven van deze crisis is de ontsteltenis over de kracht van het virus en het besef dat een economie een 'lockdown' niet al te lang kan volhouden. Men weet dat de prioriteit bij de gezondheidszorg moet liggen, maar het ongeduld om weer aan het werk te gaan is groot.

In het zoeken naar een oplossing of een uitweg heerst er fundamentele onzekerheid

Dit dilemma zet de maatschappij op scherp en zeker de Amerikaanse economie, waar het sociale vangnet gering is, de gezondheidszorg onder de maat en het eigen verantwoordelijkheidsgevoel als ook de drang tot vrijheid sterk is. Maar in het zoeken naar een oplossing of een uitweg heerst er fundamentele onzekerheid, met andere woorden niemand weet hoe deze crisis zal verlopen. Dat is ook sterk terug te zien in het economisch debat in de VS. Baker et al. (2020) verzamelen gegevens op regelmatige basis over beleidsonzekerheid in tal van landen en zo ook in de VS waar zelfs op dagelijkse basis de onzekerheid wordt geregistreerd.

Figuur 3: Beleidsonzekerheid in de Verenigde Staten, 1 januari 1985-24 april 2020, op dagbasis

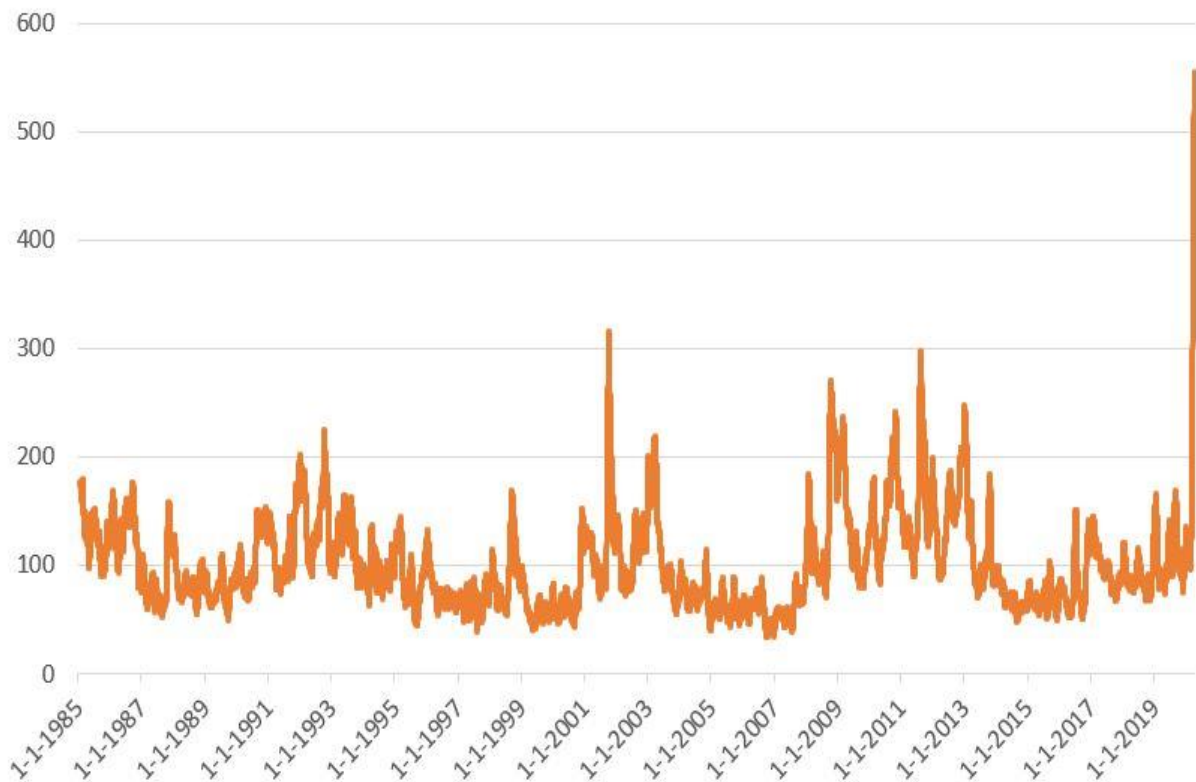


Bron: Database Baker et al. [Economic Policy Uncertainty](#).

Figuur 3 laat de 'dagkoersen' in onzekerheid zien. De reeks is gebaseerd op basis van Amerikaanse nieuwsverslagen in 2000 kranten, waarbij men in artikelen zoekt naar de trits van 'beleid', 'onzekerheid' en 'economie' (of varianten daarvan). De waarden zijn genormaliseerd op 100 voor de periode 1985-2010, zodat alle waarden hoger dan 100 meer dan gemiddelde onzekerheid aangeven. En op dagelijkse basis zien we (zie figuur 3) over de periode 1985-2020 de gebruikelijke crises de revue passeren: de aanslag van 9/11, de kredietcrisis, de eurocrisis, de brexitcrisis/verkiezing van Trump, en dan de coronacrisis. In dat licht is deze crisis niet bijzonder. De hoge piek in onzekerheid is groot maar we hebben het eerder gezien.

Toch is dat een verraderlijke conclusie omdat als we een voortschrijdend gemiddelde gebruiken van een maand (zie figuur 4), dan wordt opeens duidelijk dat de huidige crisis alle crises uit het recente verleden overtreffen; crises waarvan gedacht werd dat die niet overtroffen zouden kunnen worden. Met andere woorden, door een gemiddelde te nemen zijn veel crises uit het verleden punten in de tijd die met veel ophef en onzekerheid omringd waren, maar die onzekerheid nam in de beleving van pers en publiek dan toch weer redelijk snel af. Wat de huidige crisis uniek maakt is dat de paniek en onzekerheid en niet zo snel afneemt en voornamelijk op het moment van schrijven uitzonderlijk hoog is.

Figuur 4: Beleidsonzekerheid in de Verenigde Staten januari 1985- 24 april 2020 (30-daags voortschrijdend gemiddelde)

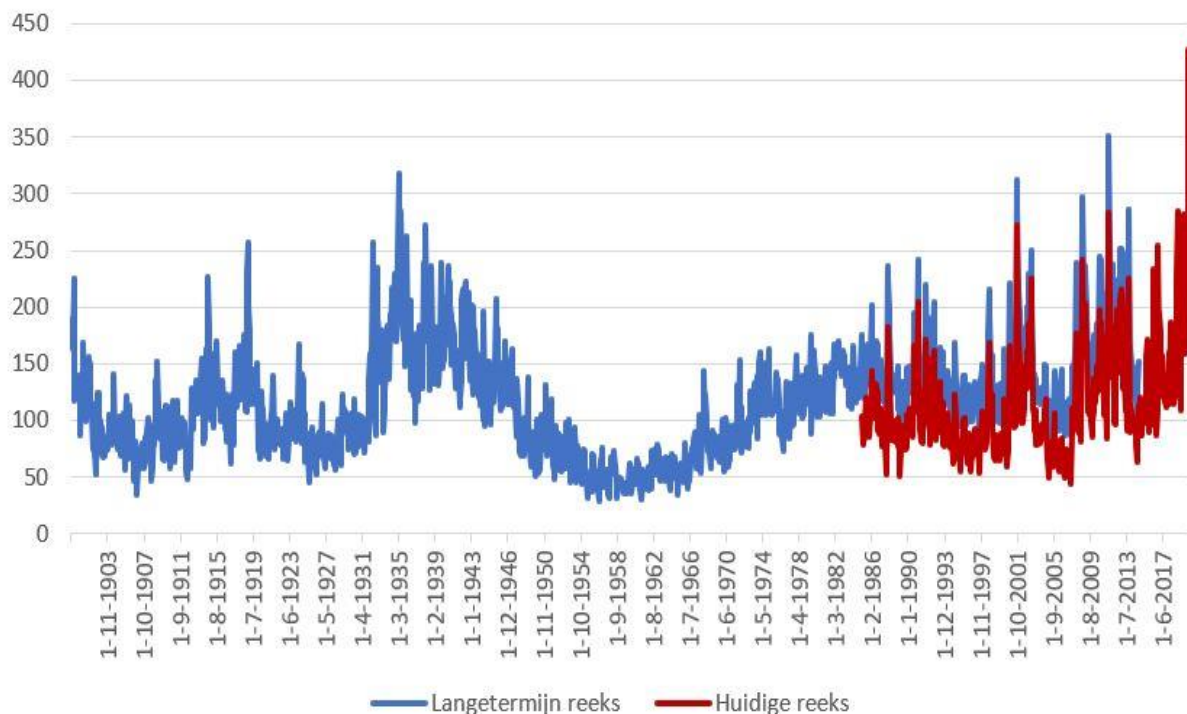


Bron: Database Baker et al. [Economic Policy Uncertainty](#).

Baker et al. hebben ook een reeks geconstrueerd die teruggaat tot 1900 gebaseerd op de berichtgeving in een beperkt aantal kranten (te weten: Wall Street Journal, New York Times, Washington Post, Chicago Tribune, LA Times, en Boston Globe). Helaas hebben zij deze reeks niet ge-update tot april 2020. Indien we de huidige reeks van beleidsonzekerheid zetten naast de oude reeks (1900-2014) dan vertonen beide reeksen dezelfde ontwikkeling, hoewel de meer recente reeks de onzekerheid op een iets lager niveau weergeeft. Het belang van deze blik in de verre geschiedenis is van belang om te zien hoe de huidige crisis zich verhoudt tot de echt grote gebeurtenissen als de twee wereldoorlogen en de Grote Depressie, maar ook enige vergelijkingsmateriaal biedt over hoe de Spaanse griep in de periode 1918-1920 in de VS zich verspreidde en de beleidsonzekerheid beïnvloedde.

De conclusie op basis van figuur 5 is echter overduidelijk: de beleidsonzekerheid is op dit moment het hoogste in de afgelopen 120 jaar. Dat zegt veel maar natuurlijk niet alles. Het vergelijken van crises in de tijd gaat volledig voorbij aan het leed dat gepaard ging met neergang. De corona crisis valt in het niet bij de gebeurtenissen die tijdens de eerste en tweede wereldoorlog plaatsvonden. Of om het dichterbij huis te zoeken, de Spaanse griep heeft van januari 1918 tot december 1920 een verwoestende kracht gehad (wereldwijd 50 miljoen doden) die naar het zich laat aanzien niet herhaald wordt. Maar de huidige onzekerheid geeft aan dat dit een moment is dat men het echt niet meer weet.

Figuur 5: Beleidsonzekerheid in de Verenigde Staten, januari 1900-maart 2020 (maandcijfers)



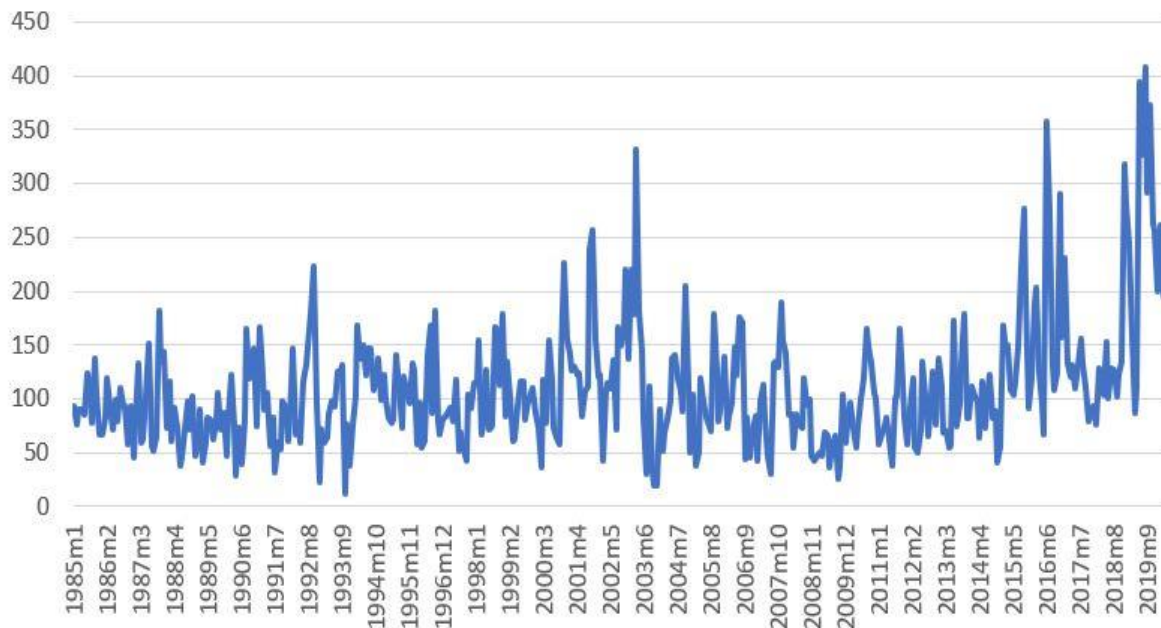
Bron: database Baker et al. [Economic Policy Uncertainty](#), US Historical News-Based Policy Index

Monetaire onzekerheid

Nu kan men deze onzekerheid afdoen met het argument dat om algemene onzekerheid gaat waarover gerapporteerd wordt in de Amerikaanse kranten. En journalisten hebben de neiging om in hyperbolen te denken om zo de strijd om de aandacht te overleven. Er is echter ook onderzoek van Hested et al. (2019) dat zich specifiek op de onzekerheid richt die vanuit de Federal Reserve komt en hoe dat door kranten wordt geregistreerd en ook dat onderzoek laat een hoge mate van onzekerheid zien in deze laatste maanden (zie figuur 6); een onzekerheid die zelfs hoger is dan ten tijde van de kredietcrisis.

De huidige monetaire onzekerheid heeft derhalve een uitzonderlijk karakter en op zich is dat ook niet zo gek. De activa die op de balans van de Fed staan krijgen een nog heterogener en onbekender karakter dan voorheen, en tegelijkertijd is het afbouwen van onconventionele activa van de Fed (of zoals Trump dat beleid betitelt 'funny money') dat de laatste jaren langzaam op gang kwam abrupt gestopt. Daarnaast heeft de VS te maken met een president die in menig persconferentie zijn eigen centrale bankpresident herhaaldelijk afvalt en zinspeelt op een [demotie van Powell](#). De Federal Reserve staat gelukkig op enige afstand van de regering en een president moet met gegronde redenen komen om de president te vervangen dan wel te demoveren (Conti-Brown, 2019), maar dit soort acties genereert alleen maar nog meer onzekerheid. Gelet op de aanstaande verkiezingen is het te verwachten dat deze 'trigger-happy' president voor nog meer onzekerheid zal zorgen. Maar ten diepste wordt de onzekerheid gevoed door de groeiende angst voor een experiment dat nog nooit in vreedstijd is uitgevoerd: een economie waarvan groot deel van de motoren noodgedwongen is uitgezet voor het hogere doel: mensenlevens sparen.

Figuur 6: monetaire beleidsonzekerheid, januari 1985- maart 2020 (maandcijfers)



Bron: [data Husted](#).

“This time is different”

De economen Reinhart en Rogoff hadden ten tijde van een crisis het boek *This time is different* uitgebracht over acht eeuwen van financiële crises met als basale boodschap: “We have been here before”. Er zijn altijd overeenkomsten te bespeuren die tot de conclusie leiden dat de crisis waarin je je bevindt niet zo uniek is als je eerst dacht. Op dit moment is het moeilijkste om de reeks van gebeurtenissen te voorspellen die in gang gezet worden door een verraderlijk virus. En het belangrijkste dilemma van dit moment is dat van gezondheid versus economie. Moet ‘social distancing’ oftewel de 1,5-metereconomie meer ruimte krijgen, ook al loop je het risico dat er weer een nieuwe uitbraak komt? Als de Spaanse griep enige ervaring kan bieden dan is het wellicht dat dit dilemma helemaal niet bestaat. Correira et al. (2020) laten zien wat de Spaanse griep, die heerste van 1918 tot 1921, met de Amerikaanse economie deed. De VS had 600 duizend doden te betreuren en als gevolg hiervan ontstond een diepe recessie (de productie daalde met 18%) en een aanzienlijke deflatie tot juli 1921. Op basis van de handelwijzen van verschillende staten in de VS laten zij zien dat regio's die eerder en feller hebben ingegrepen niet alleen minder doden hadden te betreuren, maar ook sneller economisch herstelden na de pandemie.

Het feit dat er nu veel onzekerheid heerst, suggereert dat het nog alle kanten op kan gaan. En dat is toch op zekere hoogte ook zo. Hoe eerder een economie zich weer op gezonde wijze kan herpakken des te beperkter de effecten zullen zijn. Een verstandige beleidsmaker (Tetlock, 2018) zal voortdurend proberen te leren van de ontwikkelingen die om zich heen gebeuren en zijn of haar voorspellingen daarop bijstellen. De enorme onzekerheid geeft echter ook alle partijen aan het publieke debat de gelegenheid om hun eigen afweging te benadrukken. En daar zou wel eens het gevaar kunnen schuilen. In tijden van fundamentele onzekerheid in de economie, zo benadrukte Keynes, zijn het de ‘animal spirits’ – niet-economische motieven en irrationeel gedrag - van burgers in hun verschillende rollen die maken dat er beslissingen worden genomen (Van Dalen en Koedijk, 2018). Een belangrijke groep burgers zijn de leiders van een land en veel zal

ook van hen afhangen. De baanbrekende studie van Friedman en Schwartz (1963) naar de studie van o.a. de Grote Depressie, liet onder andere zien hoe belangrijk de persoon is die op de stoel zit van de Federal Reserve en hoe veel fout kan gaan wanneer door toeval of pech ongeschikte leiders deze stoel bezetten. Veel is geleerd van de fouten die zijn gemaakt tijdens deze crisis en ook de Grote Recessie heeft veel leermateriaal opgeleverd, maar het gedrag van leiders die op het verkeerde moment achter het stuur terecht komen kan zich vertalen in grote fouten. Het voordeel van de laatste grote crisis is dat dit nog niet uit het collectieve geheugen van instellingen is verdwenen en dat de meeste beleidsmakers en -adviseurs weten dat niemand wel vaart zonder geluk en dat maakt nederig. In het oog van de storm wordt zelfs het geluid van de populistten gedempt.

Veel is geleerd van de fouten die zijn gemaakt tijdens de Grote Depressie en ook de Grote Recessie heeft veel leermateriaal opgeleverd, maar het gedrag van leiders die op het verkeerde moment achter het stuur terecht komen kan zich vertalen in grote fouten.

En de voedingsbodem voor extremisme is natuurlijk niet weg en zal ongetwijfeld terugkeren zodra de angst voor de crisis is weggeëbd. Adams-Prassl et al. (2020) geven op basis van data voor de VS en het Verenigd Koninkrijk welke categorieën van werknemers de grootste klap krijgen, en die bevinden zich voornamelijk onder jongeren, mensen met tijdelijke dienstverbanden en zzp'ers en lage inkomensbanen. Jongeren verwachten in de VS voor de korte termijn dat ongeveer 50 procent van hun inkomen weg zal vallen, en zelfs ouderen verwachten een teruggang van 20 procent. Het is genoegzaam bekend dat in de VS de verdeeldheid tussen aanhangers van republikeinen en democraten groot is. Momenteel is het algemene sentiment niet gunstig voor Trump: men vindt dat hij te laat actie heeft ondernomen, men vreest dat het ergste nog moet komen, en de meerderheid vreest ook dat hij de 'lockdown' te vroeg zal beëindigen (Pew Reserach, 2020). De belangrijkste speler in het populistisch geweld op dit moment is uiteraard Trump zelf: de leider van een van de belangrijkste delen van de wereld heeft geen idee wat hij doet en zijn 'animal spirits' hebben onverminderd de overhand in gedrag en uitlatingen. Met de verkiezingen op komst zal Trump er alles - goedschiks of kwaadschiks - aan doen om de goede tijden zo snel mogelijk te laten terugkeren. In tijden van fundamentele onzekerheid en is dat een explosief mengsel.

Referenties:

Adams-Prassl, A., T. Boneva, M. Golin, en C. Rauh (2020) [The large and unequal impact of COVID-19 on workers](#), Vox, 8 April 2020.

Baker, S., N. Bloom, S. Davis, en S. Terry (2020) [COVID-induced economic uncertainty and its consequences](#), Vox, 13 April 2020

Conti-Brown, P. (2019) [What happens if Trump tries to fire Fed chair Jerome Powell?](#) Brookings, Washington, September 9, 2019.

Correia, S., S. Luck, en E. Verner (2020) [Pandemics Depress the Economy, Public Health Interventions Do Not: Evidence from the 1918 Flu](#). Versie 30 maart 2020.

Dalen, H. van, en K. Koedijk (2018), [De kleine Keynes – Zijn vooruitstrevende visie samengevat](#), Business Contact, Amsterdam.

Faria-e-Castro, M. (2020) [Back-of-the-Envelope Estimates of Next Quarter's Unemployment Rate](#), St Louis, Federal Reserve.

Friedman, M., en A. Schwartz (1963) *A Monetary History of the United States, 1867–1960*. National Bureau of Economic Research, Cambridge MA.

Husted, L., Rogers, J., & Sun, B. (2019). [Monetary policy uncertainty](#). *Journal of Monetary Economics*, first online.

Krugman, P. (2020) [Notes on the Coronacoma](#), *New York Times*, 1 april 2020.

Pew Research (2020) [Most Americans Say Trump Was Too Slow in Initial Response to Coronavirus Threat](#), 16 april 2020.

Pew Research (2020) [Positive Economic Views Plummet; Support for Government Aid Crosses Party Lines](#), 20 april 2020.

Reinhart, C. M., en K.S. Rogoff (2009). *This time is different: Eight centuries of financial folly*. Princeton university press, NJ.

Tetlock, P. E., en D. Gardner (2016). *Superforecasting: The art and science of prediction*. Random House.

Te citeren als

Harry van Dalen, "De Covid-19 crisis: "This time is really different" of toch niet?", [Me Judice](#), 25 april 2020.

Copyright

De titel en eerste zinnen van dit artikel mogen zonder toestemming worden overgenomen met de bronvermelding [Me Judice](#) en, indien online, een link naar het artikel. Volledige overname is slechts beperkt toegestaan. Voor meer informatie, zie onze [copyright richtlijnen](#).

Afbeelding

Afbeelding: [Trump](#) van IoSonoUnaFotoCamera,